

上亿估值从何而来？

朵拉干洗董事长冯军涛现在最主要的任务是融资，他正在四处寻找投资者。

朵拉找钱的速度不得不加快，因为站在强大资本背后的e袋洗，已经开始攻城略地。

今年8月，e袋洗宣布获得百度领投的B轮1亿美元融资。同时传出的消息是，这个2013年11月成立的洗衣O2O公司估值已达5亿美元，成立半年后就获腾讯2000万人民币天使轮融资。

获得BAT巨头背书的e袋洗，宣布年底要覆盖到50个城市，而16年来深耕山东的朵拉干洗一直稳扎稳打，在济南已积累了10万线上用户。按照既定计划，未来朵拉融到的资金将用于线下智能洗衣工厂的建设。

O2O行业竞争激烈，通过资本围歼，行业老大形成商业格局上的高度垄断，让老二们生存艰难。冯军涛的心态还算淡定，但网上却爆出针对e袋洗的投诉的负面消息，质疑其扩张速度过快，难以保证线下洗衣质量。

“1亿美元融资，5亿美元估值，这样的数字，肯定会对竞争对手造成威慑，但到底有没有水分，外行很难分清，因为查证创业公司数据造假非常困难。”一位投资界人士告诉本报记者。

广州海汇投资管理有限公司投资总监马月平判断创业公司的估值，通常是参照二级市场同行业公司的市盈率。他告诉本报记者，二级市场同行业的市盈率为60倍的，在一级市场同行业企业的市盈率不可能超过20倍。一般而言，企业在一级市场的市盈率只有二级市场的一半甚至三分之一。

至于融资金额，以齐鲁晚报搭建的创投平台齐鲁创客团为例，这个平台上大多是等待天使投资的草根创业者，融资金额在100万到300万人民币左右。

“像这种二三百万的融资，资金一般会一次性到账。”深圳市创新投资集团济南基金公司副总经理(以下简称深创投)李帅帅告诉本报记者，一般而言，超过一千万的融资是分期给付的，双方要签持续投资协议，比如一期投300万，活跃用户在规定时间内达到500万后，再投资500万，若达不到预期，创业公司甚至要把前期投资退回来。

但很多创业公司为扩大宣传，避而不谈融资与业绩挂钩，分期到位的事实，只报总投资额，“这种情况非常普遍，但也无可指责。”马月平说。

互联网行业是重灾区

今年以来，国内互联网公司屡屡曝出融资过亿美元的讯息，这些创业公司几乎都是最近两三年才成立的，如今跑步进入估值10亿美元的“独角兽俱乐部”。

成长速度最令人惊讶的是互联网房产中介爱屋吉屋。今年3月，爱屋吉屋创始人接受采访时确认了数千万元C轮融资。5月，爱屋吉屋又透露了D轮融资1.2亿美元、公司估值超过10亿美元的消息。这家2014年3月成立的公司，从零到估值逾10亿美元、累计融资超2亿美元，只用了273天。

“对于很多互联网公司曝出的融资额，我一般打一折来计算其真实融资额；传统行业的，我会打对折。”马月平对本报记者说，创业圈虚报融资金额、夸大项目估值现象盛行，尤其是互联网行业，现在已经成了重灾区。

有媒体梳理上市公司财报发现，360、迅雷、京东、唯品会等知名互联网公司都存在融资额争议，比如智联招聘历史公布E轮1.05亿美元融资，上市披露的信息仅为651万美元；窝窝团历史公布B轮2亿美元融资，上市披露为5000万美元；京东C轮融资历史公布为15亿美元，上市披露仅为9.61亿美元。

最新出现在融资额造假嫌疑榜单上的互联网明星公司是一亩田。8月29日，农产品B2B公司一亩田被爆辞退1500名员工，而上个月它还宣布获得千万美元C轮融资。此前公开信息显示，2013年一亩田获红杉资本数百万美元A轮融资，2014年7月获红杉资本和光信资本2000万美元融资。

“这是典型的骑虎难下。”李帅帅对本报记者说，创业公司融资造假会对企业后续融资产生不利影响。假如某企业A轮融资对外宣称融资一千万，估值一个亿，但到了B轮连500万都没有，肯定会遭受质疑。

李帅帅曾经接触过济南一个新材料项目，该项目号称前期融资8000万元，但二期融资报出的融资需求连8000万也达不到。如果企业发展状况好的话，计划融资额应该比前一期更高才对，但实际上企业不需要这么多钱。这

样，投资人自然会对其信用产生质疑。

识别造假的关键数据

记者了解到，由于创始团队和投资人都有签订保密协议，如果公司不上市进行财报披露，没有人能知道其对外宣称的投资额是否真实。

“你的提问已超出项目本身，并且我们跟投资人有协议，这不属于目前披露的范围。”9月15日，当记者就融资具体到账数额向济宁一家制造业跨境电商平台创始人求证时，他很干脆地拒绝了。

今年7月，这个开发运营仅一年的跨境电商平台对外宣称获得惠达财丰等两家投资公司千万级人民币天使轮融资。惠达财丰由济宁市惠达投资有限公司出资成立，后者是具有政府背景的国有独资投资公司。有国资背景的投资

机构为投资的企业做“健康体检”。

金电联行以大数据分析见长，更多是从企业供应链挖掘明细数据。每一份订单、货单、税单、账单、工资表、社保表、水电缴费记录等数据，都能捕捉到企业真实的经营状况。

那么，如何判断创业企业是否融资造假？金电联行高级副总裁兼首席科学家朱志伟在接受本报记者采访时说，最直接的办法就是利用“置信区间”计算，一种对比同行业公司投资额度，如果测试企业偏离太远，作假概率就高；第二种是每次融资金额之间的差距，比如A轮跟B轮，B轮跟C轮，差距越大作假概率越高。

没人愿做戳穿谎言的小男孩

创业公司的融资额造假行为，是瞒



高估值高融资“卫星”上天了

互联网是融资重灾区

戳破创投神话

动辄估值上亿美金，融资超千万美金，创业公司传奇般成功背后，真相究竟如何？夸大虚报融资金额，正成为创投圈公开的秘密，这让国内的创业生态环境充满浮躁之气。本报采访投资圈采访投资圈人士，为您揭秘泡沫是如何产生的。

本报记者 蔡宇丹 刘相华



◀9月16日，跨境电商蜜芽宣布获得百度D轮1.5亿美元投资。在新闻发布会上，蜜芽晒出1.5亿美元融资的银行入账单，自证清白。(资料片)

机构和千万级天使轮融资加持，这家科技创业公司在外界眼里已经是冉冉升起的明星公司了。由于这家公司披露的信息有限，外界只能通过媒体报道形成对该公司的印象与判断。

但在李帅帅这样的专业人士看来，衡量一个互联网企业是否估值造假或者融资造假，核心不过几个关键数据：用户规模、客单价、转化率等，这几个主要指标就能确定这家公司是否能赚钱，而李帅帅尤其关注“活跃用户”这个指标。

李帅帅告诉本报记者，一般而言行内定价是一个活跃用户价值20元，有600万个活跃用户，这意味着这家公司能获得1200万元融资。“一个O2O企业，活跃用户数只有200万，对外号称融资1亿美金，这不是吹牛吹大了吗？”

但企业活跃用户数也有可能造假。不过，李帅帅手有一款“友盟”APP，靠这个第三方APP，他可以实时查看一款APP的下载量、装机量、活跃用户数、新增用户等真实信息。

马月平常用的最简单的办法是看企业工商信息、股权变动等信息。一轮融资完毕后，工商资料显示投资总额增加了多少，再对比其公开宣称的数额，大致能推算出真实信息。

而获得央行首批企业征信牌照的民营大数据公司金电联行，如今被更多类似惠达投资这样具有政府背景的客户找上门来。由于全民创业热潮涌起，更多地方政府扮演了投资人角色，他们急需金电联行这样专业的信用评

不过投资圈的专业人士的，但现实是大家宁愿保持缄默，没有人愿意做戳穿“皇帝的新装”谎言的小男孩。

造成这种局面的根源是，创业者与投资方往往是坐在一条船上的，除了竞争对手外，没人会在乎这个数字的真相。

一位投行人士告诉记者，对于创业者来说，夸大融资金额可以提高企业估值，获取合作伙伴、客户、用户更多的信任；给竞争对手形成威慑，打乱对方布局；而越高的融资金额和估值就越能引发媒体关注，免费为自身做广告推广。

而投资方默许夸大融资金额，一来可以彰显自身实力，二来可以抬高投资的企业的估值，这样投入的钱就会很快升值，自己也能快进快出。

典型案例就是超级课程表。去年12月，超级课程表CEO余佳文参加央视节目时称，已获得阿里领投的千万美元级B轮融资，并称“明年给员工发1个亿”。后这一信息被一离职员工举报为“虚假融资”：实际仅为几百万美元。而阿里以上市公司不便披露为由，对具体投资数值不予评论。

“整个大环境默许造假，最后导致不造假不行，因为不造假就引不来投资，所以你造假我也造假，攀比着虚报融资额度，在势头上压倒对方。”上述投行人士说。

近两年来，BAT加紧跑马圈地，互联网公司纷纷站队，明星互联网公司背后几乎都有BAT投资。有BAT背书，整个行业充满浮躁之气。

“泡沫就是这样被炒起来的。所

以，现在深创投对投资互联网企业非常谨慎，我们绝不当接盘侠。”李帅帅说。

相关信息显示，16年间，深创投总共投资583个项目，累计投资金额逾173亿，在境内外资本市场成功上市的企业包括潍柴动力等101家企业。

李帅帅透露，现在深创投投资风格更偏向稳健型，更多关注《中国制造2025》中涉及的行业，比如新材料、新能源、生物工程等。而具有外资背景的投资公司像红杉资本更偏好互联网企业，这类企业成长快，投资回报高，“不过飞得高，也可能跌得狠死得快。”李帅帅说。

然而，现实却是传统企业很难获得投资者青睐，相反，资本却一波又一波追捧互联网明星公司。

对于这一点，马月平解释说，因为投资是超预期、投未来的，而互联网企业有很大想象空间。就同行业对比而言，很多互联网企业巨亏，但丝毫不影响其融资，京东就是一个典型案例。2014年京东巨亏49.9亿元，但它还是成功赴美上市，也不影响其估值及股价。

在马月平看来，蔓延在创投圈里的这股浮躁之气，对年轻创业者尤其是大学生创业者毒害最大。从整个社会来看，现在90%的创业者是刚毕业的大学毕业生或者是很单纯的社会人，看着一个个类似余佳文这样的神话崛起，他们能不心动吗？这种造假行为对他们造成了误导，认为这个行业有多了不起，于是也被忽悠着创业，参与到这个游戏中。而投资者可以随时离开，垫底的，最终是普通创业者。